

MINUTA

Acta correspondiente a la Sesión Extraordinaria de Consejo N° 788E
Celebrada el 16 de septiembre de 1999

ASISTENTES

a) Consejeros, señores:

Carlos Massad Abud
Jorge Marshall Rivera
Pablo Piñera Echenique
Alfonso Serrano Spoerer

b) Otros participantes, señores:

Camilo Carrasco Alfonso (Gerente General);
Miguel Angel Nacur Gazali (Fiscal y Ministro de Fe);
Felipe Morandé Lavín (Gerente de División de Estudios);
Guillermo Le Fort Varela (Gerente de División Internacional);
Luis Oscar Herrera Barriga (Gerente de Programación Macroeconómica);
Gonzalo Sanhueza Dueñas (Secretario Ejecutivo Gabinete de la Presidencia);
Cecilia Navarro García (Jefe de Prosecretaría).

c) Asiste también el señor Eduardo Aninat Ureta (Ministro de Hacienda).

1. ACUERDO:

2. MATERIA: - Política monetaria mensual correspondiente al mes de septiembre de 1999.

- Modificación del Capítulo III.F.4 del Compendio de Normas Financieras.

3. GERENCIA: División de Estudios

4. POLITICA: - Mantiene la instancia monetaria centrada en UF más 5%.

- Fija los límites para las inversiones de los fondos de pensiones.

5. MINUTA:

5.1 La exposición se inicia haciendo una descripción de los principales acontecimientos de la economía internacional, destacándose que existe una mayor consolidación de las tendencias de recuperación del crecimiento externo, junto con el mejoramiento de los precios de las materias primas. En particular, el precio del cobre ha mostrado una importante recuperación en las últimas semanas, con un valor que supera los 80 centavos de dólar

la libra. Existen, además, señales claras de crecimiento en Europa y algo más favorables a lo previamente anticipado para el caso de Japón. El riesgo más relevante en el plano externo tiene relación con un posible rebrote inflacionario en la economía de los Estados Unidos de América (EE.UU.), ante lo cual la Reserva Federal realizaría un alza adicional de la tasa de interés rectora de la economía de ese país, con las consecuencias negativas en las condiciones de financiamiento de las economías emergentes en general y en los países de América Latina en particular. Este factor de riesgo continúa latente para la economía chilena, el cual se refleja también en escasas entradas de la cuenta de capitales.

* En el plano interno, se ha observado durante las últimas semanas que las tasas de interés de corto plazo se encuentran alineadas en torno a la tasa de instancia monetaria (5%), en tanto que se registra una evolución al alza en las tasas de interés de largo plazo. Esta alza del costo interno de financiamiento de largo plazo pudiera explicarse por una mayor preferencia de las empresas de financiarse en el mercado nacional, pues el crédito externo resulta actualmente muy caro y poco abundante, más aún si las expectativas de apreciación del peso son prácticamente nulas.

* Por su parte, los agregados monetarios de corto plazo, si bien han presentado una trayectoria positiva en los últimos meses, durante agosto y comienzos de septiembre anotaron un cierto grado de estancamiento, al igual que los agregados monetarios más amplios y el crédito.

* Del comportamiento de las tasas de interés de corto plazo y del tipo de cambio real, se puede concluir que las condiciones monetarias de los mercados financieros están siendo más expansivas que en los meses anteriores.

* En materia de actividad, gasto y empleo, los antecedentes disponibles para el tercer trimestre anticipan una caída en el nivel de actividad respecto de igual período del año anterior. Con relación a la demanda interna, las señales disponibles son mixtas. Es así como se observan ítems con algún grado de recuperación, como es el caso de las ventas de departamentos, ventas industriales e importaciones de agosto. Sin embargo, se indica que en el frente financiero las señales son mixtas, pues no se verifica aún un repunte claro del dinero ni de los agregados monetarios más amplios, incluido el crédito. Claramente el componente más rezagado es el gasto interno, ya que la demanda externa neta ha estado ejerciendo un factor expansivo, al igual que la política fiscal, quedando la evolución del gasto privado muy por debajo de las proyecciones anteriores.

* Sobre política fiscal se entregaron los antecedentes respecto de la evolución del segundo trimestre de 1999, donde se registró un incremento de la absorción pública del orden de 3,7%, mientras que los ingresos fiscales cayeron cerca del 11%. Con esto, se señala que hay un impulso fiscal positivo, principalmente por la disminución de ingresos.

* En relación con la Balanza de Pagos, ya se señaló que la cifra de importaciones de agosto es positiva, con lo cual, por primera vez, habría un déficit en los últimos once meses, obteniéndose en el último año, un superávit acumulado del orden de US\$600 millones.

* Por último, en materia de inflación se observa una cifra en la actualidad en torno al 3,2%, la que a fines de septiembre tendría una nueva reducción en el valor interanual, finalizando el año con una cifra muy probablemente cercana al 3%.

* Una vez terminada la exposición, los miembros del Consejo y los demás asistentes a la reunión muestran su conformidad con la evaluación de la Gerencia de División Estudios respecto de los resultados alcanzados a la fecha y las perspectivas que se presentan para fines de 1999 y en adelante.

* En la discusión se resalta el aumento de las tasas de interés para plazos más largos, que no se movieron en la misma dirección de la tasa de instancia monetaria. Se señala que se observa una mayor demanda de fondos sobre el sistema financiero nacional, tanto por parte de los inversionistas privados como del Fisco, y una menor disponibilidad de financiamiento externo. Se discuten alternativas para mejorar la oferta de fondos externos hacia el mercado financiero local con un mayor ingreso neto de capitales al país.

* Por otra parte, se destaca que los indicadores de las condiciones internacionales, las condiciones monetarias y la visión de parte del empresariado, coinciden en señalar que hay ya algunos síntomas de reactivación. De aquí se concluye que la economía se encuentra en un momento en el cual hay que seguir las circunstancias especialmente de cerca, incluidos los mercados financieros, porque si bien existen algunos indicadores que permiten mirar con relativo optimismo hacia adelante, la disponibilidad de crédito puede atenuar la velocidad de recuperación, de modo que este tema parece ser muy importante de seguir con cautela.

* Respecto de la incertidumbre adicional en el panorama internacional relacionada con un eventual aumento de las tasas de interés de los Estados Unidos de América, que podrían complicar en parte el panorama nacional desde el punto de vista del financiamiento externo, también se considera necesario mantenerse vigilantes. Las autoridades monetarias de la Reserva Federal de EE.UU. estarían preocupadas no sólo de las cifras de inflación sino que además de lo que está ocurriendo con los precios de los activos, lo que hace bastante incierto en este momento saber cuál va a ser la dirección del movimiento de las tasas de interés, si es que hay algún movimiento en la próxima evaluación que haga la Reserva Federal.

* Se indica que pudiera existir además un problema en la transmisión del mensaje desde el Banco Central al mercado, pues aún se esperarían futuras rebajas de las tasas de interés de corto plazo, con la consecuente postergación de otras decisiones de inversión. Se plantea que para minimizar la incertidumbre en el mercado habría que entregar mayor información respecto de la visión del Banco Central en esta materia, como forma de lograr una mayor efectividad.

Finalmente se realiza una presentación de las opciones y recomendaciones

de política que se desprenden del informe anteriormente presentado:

* La información entregada en este informe confirma las principales tendencias observadas hace un mes atrás en materia de inflación. Se consolida asimismo una fuerte holgura en materia de cuenta corriente, en tanto que las señales de recuperación económica se mantienen tenues. Aunque el escenario internacional muestra indicios más positivos -como el alza del precio del cobre hasta 80 centavos- todavía persiste la duda sobre cuál será la instancia que finalmente tomará la política monetaria en EE.UU. en lo que resta del año. Las condiciones monetarias internas son hoy algo más expansivas que hace unas semanas, pero la curva de rendimiento mantiene una inclinación positiva. Asimismo, los agregados monetarios más líquidos han perdido recientemente parte del dinamismo de recuperación que traían en los meses anteriores, en tanto que el crédito aún no muestra señales claras de crecimiento.

* Se plantea que la opción de aumentar la tasa de política monetaria es descartable, considerando que la recuperación de la actividad económica parece seguir retrasándose y se aprecia que es bajo el riesgo de un aumento sustantivo de la inflación y del déficit de cuenta corriente. Más aún, las holguras presentes y previstas en estas variables podrían aconsejar la opción de relajar moderadamente la tasa de instancia. Sin embargo, es muy posible que el efecto de esta eventual rebaja sobre las tasas largas sea muy tenue, considerando que existen otros factores influyendo en los mercados financieros de mediano y largo plazo que impiden una rebaja mayor, como su disminuida liquidez, los cambios de cartera de los inversionistas institucionales a favor de títulos en moneda extranjera, la ausencia de inversionistas externos en estos mercados debido a normas cambiarias, y una mayor presión de demanda efectiva y proyectada por este tipo de financiamiento de parte del sector privado -por encarecimiento del endeudamiento externo- y del Fisco. Mientras no se administren medidas que permitan una mayor liquidez en estos mercados y una mayor entrada de capitales desde el exterior, parece más prudente escoger la opción de mantener la actual instancia de política monetaria.

* Sobre la base de los argumentos anteriormente presentados el Consejo resuelve mantener inalterada la actual tasa de instancia monetaria, esto es, centrada en UF más 5%.

5.2 ACUERDO N° 788E-01-990916

Se somete a consideración del Consejo el proyecto para modificar el Capítulo III.F.4 "Límites para las inversiones de los fondos de pensiones" del Compendio de Normas Financieras.

- Se indica que el inciso 1° del artículo 47 del D.L. N° 3.500, sobre Fondos de Pensiones, faculta al Banco Central de Chile para fijar el múltiplo único para las inversiones de dichos fondos en todas las instituciones financieras, el que debe determinarse dentro de un rango que va entre 0,5 y 1,5. Se agrega que en la actualidad dicho múltiplo se encuentra fijado en 0,7.
- Se propone aumentar el referido múltiplo desde 0,7 a 1,0,

contenido en la letra a) del N° 1 del Título II del Capítulo III.F.4, ya que resulta conveniente promover el financiamiento de los bancos a largo plazo, velando por mantener una estructura que evite una sobreexposición a la concentración de los pasivos del sistema financiero.

- Se informa que, conforme lo establece inciso 40 del artículo 47 del D.L. N° 3.500, sobre Fondos de Pensiones, las facultades que dicha ley le confiere al Banco Central serán ejercidas por éste previo informe de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. Por esta razón se solicitó el informe pertinente a dicho organismo.
- La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones informó favorablemente sobre el aumento del referido múltiplo único, dado que, de esta forma, se reduce el número de fondos de pensiones y emisores que están excedidos en los límites de inversión en títulos de deuda bancarios y cuentas corrientes, y elimina los excesos de inversión para instrumentos de deuda del sistema financiero con vencimiento mayor a un año.
- Se acordó efectuar la modificación propuesta en el Capítulo III.F.4 del Compendio de Normas Financieras.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

Se deja constancia que el Consejero señor Alfonso Serrano Spoerer cesó en sus funciones el día 6 de diciembre de 1999, por haber expirado en esa fecha el plazo de su designación.